HISTORIA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA DEL SIGLO XX

Página|12



57

PAGO DE LA DEUDA AL FMI Y EL CANJE CON QUITA DE CAPITAL



Horst Köhler y Anne Krueger, director gerente y número dos del FMI, respectivamente.
Esta conducción del FMI proponía la hiperinflación para solucionar la crisis argentina.

Staff

Director de la colección: Alfredo Zaiat

Director académico: Mario Rapoport
Coordinador: Ricardo Vicente
Colaboradores:
Andrés Musacchio
Eduardo Madrid
Hernán Braude
Agustín Crivelli
Martín Fiszbein
Pablo López
María Cecilia Míguez
Florencia Médici
Leandro Morgenfeld
Pablo Moldovan
Carolina Pontelli
Asistente de dirección: Natalia Aruguete

Director general: Hugo Soriani
Rumbo de diseño: Alejandro Ros
Diagramación: Juan Carlos Aguirre
Asistente de fotografía: Omar Chejolán
Coordinación general: Víctor Vigo

E-mail: *historiaeconomica@pagina12.com.ar*

Historia de la economía argentina del siglo XX
Mario Daniel Rapoport
1a. ed. - Buenos Aires: La Página, 2007.
16 p.; 28x20 cm.
ISBN 978-987-503-451-8
1. Investigación Periodística.
CDD 070.43
Fecha de catalogación: 03/08/2007



La debacle económica, social y política provocada por la convertibilidad derivó en un aumento de la deuda en 28.500 millones de dólares para enfrentar los conflictos generados.

1 El incremento del endeudamiento *para enfrentar la crisis*

La ruptura de contratos provocada por el fin de la convertibilidad generó una serie de conflictos que implicó la asunción de cuantiosos compromisos financieros por parte del Estado. Pese a que la pesificación de las deudas, el default y el posterior canje de deuda externa implicaron un sendero de desendeudamiento, el cambio de régimen económico más que compensó ese proceso. El abandono de la paridad 1 a 1 junto a la pesificación asimétrica derivó en fuertes desequilibrios que requirieron de un gran esfuerzo en términos de endeudamiento público a fin de garantizar la normalización de la situación económica e institucional.

Los principales focos de conflicto que concluyeron con un aumento de la deuda pública por unos 28.500 millones de dólares fueron:

1. El canje de la deuda provincial.

2. El rescate de las cuasimonedas.

3. La devolución de salarios y jubilaciones recortados por el gobierno de Fernando de la Rúa.

4. La resolución de la crisis financiera, cuya máxima expresión era el corralito.

Respecto de la deuda provincial, la precaria situación fiscal de las gobernaciones del interior era uno de los principales pedidos incluidos en la agenda del FMI. Esta situación, sumada a la necesidad de contar con el apoyo de los gobernadores para la aprobación de algunas de las medidas fundamentales que impulsaba el gobierno condujeron, en agosto de 2002, a la sanción del Régimen de Conversión de la Deuda Pública Provincial (decreto 1579/02). De esta forma, la administración de Eduardo Duhalde canjeó a través del Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial los títulos públicos, bonos, letras del tesoro y préstamos en manos de las provincias por Bonos Garantizados (Bogar) que implicaron una reducción de la carga de intereses y una reformulación de los plazos de pago que descomprimió notablemente la situación financiera de las provincias. Si bien la medida implicó la absorción de un endeudamiento por casi 9700 millones de dólares, el Estado nacional se reservó la potestad de retener un 15 por ciento de la coparticipación federal de impuestos con el objetivo de afrontar dichos compromisos. El canje de deuda contó con una amplia aceptación, que se tradujo en la unificación de gran parte de los pasivos provinciales y en la reducción de la deuda con los bancos locales. Al mismo tiempo, el gobierno de Duhalde impulsó el Programa de Unificación Monetaria con el objetivo de retirar de circulación las cuasimonedas surgidas como resultado de la pésima situación fiscal de las provincias y la Nación. El rescate de esos papeles que actuaron como medios de pago implicó un aumento del endeudamiento de casi 2500 millones de dólares, incluyendo las Lecop emitidas por la Nación.

> En junio de 2002, Lavagna lanzó el primer canje por Boden, que implicó la absorción por parte del Estado de una importante porción de la deuda de los bancos con los ahorristas.



Los patacones fueron la cuasimoneda utilizada en la provincia de Buenos Aires como vía de emergencia.

En relación con el recorte de salarios y jubilaciones realizado por la gestión De la Rúa en el año 2000, la Corte Suprema de Justicia declaró el 22 de agosto de 2002 la inconstitucionalidad de ese ajuste. El fallo marcaba un importante precedente que podía desencadenar una ola de juicios contra el Estado nacional. Por ese motivo, las autoridades comenzaron a discutir los mecanismos de devolución. La necesidad de mantener el superávit fiscal pactado con el FMI impuso un importante debate en el seno del gobierno sobre el momento a partir del cual se efectivizaría la medida. Finalmente, en los primeros meses de 2003 se reincorporó el 13 por ciento recortado a los haberes y se pactó el pago de lo adeudado a través de la emisión de bonos en pesos. A su vez, el gobierno debió asumir las deudas con proveedores del Estado contraídas a lo largo de la crisis, las cuales también fueron afrontadas con títulos públicos. En total ambas medidas implicaron nuevo endeudamiento por una suma superior a los 2000 millones de dólares.

De todos modos, la principal fuente de más deuda pública provino de las medidas encaradas para la resolución de la crisis que afectaba al sistema financiero desde finales de 2001. El alto grado de dolarización de la economía, que había difundido la convertibilidad, puso en jaque a deudores y acreedores ante la devaluación de la moneda.

La pesificación asimétrica, sumada al descalce de monedas generado por la devaluación del peso, implicó un terrible deterioro del patrimonio de los bancos. A fin de evitar la quiebra generalizada del sistema, el gobierno de Eduardo Duhalde decidió rescatar a las entidades ofreciendo compensaciones en forma de deuda pública que resolvieran los problemas generados por la utilización de paridades y actualizaciones diferenciales para la conversión de préstamos y depósitos.

En cuanto a los resarcimientos para los ahorristas y la apertura del corralito, el fracaso del plan de reestructuración propuesto por el ministro de Economía, Jorge Remes Lenicov, sumado al descontento de las organizaciones de ahorristas por la pesificación de sus ahorros a una tasa de cambio inferior a la vigente en el mercado, impusieron en la agenda del nuevo ministro la necesidad de resolver el conflicto. De esta manera, a poco de asumir en Economía, Roberto Lavagna, en junio de 2002, lanzó el primer canje de depósitos por bonos públicos (Boden), que implicó la absorción por parte del Estado de una importante porción de la deuda de los bancos con los ahorristas. La oferta consistió fundamentalmente en dos títulos: el primero de ellos conservaba el valor del depósito original en dólares y su vencimiento se estipulaba para 2012; el otro nominado en pesos ajustados por la evolución de la inflación (CER) tenía fecha final en 2007. Quienes se mantuvieron fuera de esa primera oferta conservaron sus certificados de depósitos reprogramados (Cedro).

En septiembre de ese mismo año, el gobierno autorizó a los bancos a realizar una nueva permuta de depósitos por bonos públicos. Esta segunda fase del canje implicó una nueva oferta de Boden 2012, a la que se sumó la opción por un título en pesos actualizado por la inflación, emitido por cada uno de los bancos. Esta última alternativa contaba con la garantía estatal de cubrir hacia 2012 la diferencia existente entre el valor corriente de la deuda a la cotización del dólar y su nominación original en dólares. La nueva oferta se concretó en medio de las presiones del FMI por la resolución del conflicto. Por otra parte, se estableció la creación de un sistema de cuentas bancarias paralelas denominadas cuentas de libre disponibilidad, que permitía un funcionamiento independiente de las restricciones impuestas por el corralito.

Hacia finales de 2002, un año después del inicio de las restricciones bancarias impuestas por Domingo Cavallo, se lanzó una tercera oferta de canje. En esa oportunidad la propuesta implicó la liberación de los depósitos reprogramados por el "corralón" a la paridad de 1,4 peso por dólar, más el ajuste por inflación y la emisión de un título público que compensara la diferencia con el valor en dólares del depósito original. Esta última propuesta significó el levantamiento de las restricciones que se mantenían sobre las cuentas bancarias, incluidas las referidas al retiro de efectivo.

En total, la compensación a los ahorristas implicó un incremento de la deuda pública en unos 6000 millones de dólares entre 2002 y 2003. Sin embargo, el conflicto se mantuvo abierto hasta entrado el 2007, cuando la Corte Suprema de Justicia declaró la constitucionalidad de la pesificación al señalar que la medida asumida en tiempos de emergencia económica no había afectado la propiedad de los ahorristas.



El indio Anoop Singh, líder de la misión del FMI a la Argentina, junto al presidente Eduardo Duhalde. Los reclamos de más ajuste fueron constantes.

2 Las exigencias de más ajuste *y la cancelación al Fondo*

Con el abandono de la convertibilidad y la suspensión del pago de la deuda pública con los acreedores privados a partir del 2002, las negociaciones con el FMI se volvieron muy difíciles. El mercado internacional dejó de financiar en forma voluntaria a la Argentina desde la mitad de 2001. Desde el comienzo de la gestión de Eduardo Duhalde, el equipo económico tuvo como principal objetivo la estabilización de las variables, propiciando un nuevo orden jurídico e institucional. El gobierno de transición buscó otro paquete de asistencia del FMI. Por consiguiente, apenas definidos los rasgos generales de salida de la convertibilidad, se estableció contacto con el Fondo informando los lineamientos de la nueva política, así como la voluntad de dialogar para obtener su respaldo.

Una vez que el ministro Remes Lenicov avanzó en la definición del esquema de retenciones y el plan de reordenamiento financiero a través del canje de bonos, se preocupó por cumplir las exigencias del FMI para alcanzar un acuerdo. Con esa meta, Duhalde buscó un entendimiento con los gobernadores para llegar a un arreglo que permitiera implementar otro ajuste en el déficit provincial, pues la situación fiscal se agravaba debido a la continua caída de la actividad económica. En febrero, poco antes del arribo de una misión del Fondo, Duhalde presentó un Pacto Fiscal que comprometía a las provincias a disminuir el desequilibrio de sus cuentas y a resignar el piso de coparticipación a cambio de la pesificación de sus deudas.

La misión del FMI llegó en marzo y estuvo a cargo de Anoop Singh, quien se hallaba al frente de una comisión especial para monitorear las crisis de países emergentes. Los ejes principales del organismo fueron las políticas fiscales y monetarias para frenar la inflación, el control del déficit público y las presiones contra la moneda nacional en el marco de un tipo de cambio flotante. Adicionalmente, según el Fondo, debía avanzarse en la reconstrucción de la confianza en el sistema bancario, en recapitalizar los bancos, en crear las condiciones para el descongelamiento de los depósitos y en restaurar la confianza de los inversores privados.

> En enero de 2006, dado que las relaciones con el Fondo continuaban siendo turbulentas, el presidente Néstor Kirchner decidió cancelar por completo la deuda con el organismo.

Sin embargo, la misión del Fondo se retiró a mediados de mes con una tibia señal de apoyo para continuar las negociaciones, pero reclamando la aplicación de medidas más profundas en relación con la situación fiscal de las provincias, la eliminación de la Ley de Subversión Económica y la reforma de la Ley



Jorge Remes Lenicov, ministro de Economía, fue reemplazado por Roberto Lavagna.

de Quiebras. Esta última, sancionada en febrero, suspendía por 180 días hábiles los concursos preventivos y ejecuciones hipotecarias y prendarias.

Por otra parte, el FMI era fuertemente cuestionado a nivel internacional por sus recomendaciones de políticas y las graves crisis económicas sufridas por los países que las implementaron. El gobierno continuó con los desembolsos correspondientes a los organismos internacionales, que se constituyeron en acreedores de privilegio, pese a que había declarado la cesación de pagos de la deuda externa. No obstante, el Fondo mantuvo una dura posición frente a Argentina negando ayuda financiera para salir de la crisis.

El equipo económico buscó la concreción de metas urgentes que causaron un creciente descontento popular y de algunos legisladores y gobernadores. Esos objetivos estaban en contradicción con las medidas necesarias para atender las emergencias sociales. Esa resistencia finalmente provocó la destitución de Remes y su reemplazo por Roberto Lavagna. Ya con Remes fuera del ministerio, y producto de las constantes negociaciones, a fines de abril el gobierno nacional y las provincias firmaron un acuerdo de 14 puntos. En ese documento se reafirmó la decisión de orientar la política económica para respetar los acuerdos con los organismos internacionales, reafirmar el Pacto Fiscal y llevar a cabo las iniciativas necesarias para llegar a un nuevo entendimiento con el Fondo. Finalmente, después de mucha oposición y en línea con los reclamos del FMI, se eliminó la Ley de Subversión Económica y se sancionaron las reformas de la Ley de Quiebras, que había sido modificada en enero para evitar que los acreedores extranjeros se quedaran con las empresas deudoras.

Con la llegada de Lavagna, comenzaron las tratativas para postergar los compromisos inmediatos. En mayo, julio, septiembre y noviembre, el FMI aprobó los pedidos de Argentina para extender a un año los pagos de 141, 985, 2800 y 141 millones de dólares, respectivamente. Sin embargo, la posición del organismo internacional era ambigua, pues a pesar de que celebraba los avances hechos por el gobierno –como la enmiendas en la Ley de Quiebras y la revocación de la Ley de Subversión Económica–, los consideraban insuficientes para otorgar un respaldo al programa económico.

Desde la interrupción del financiamiento internacional, el gobierno había pagado los vencimientos con los organismos multilaterales con las escasas reservas del Banco Central, lo que implicaba una estrategia de corta duración. Después de muchas dilaciones e infructuosas tratativas, en noviembre de 2002 se declaró el default también con el FMI y el Banco Mundial. Este hecho fue un punto de inflexión en las negociaciones, dado que Argentina era uno de los principales deudores de esas instituciones.

Sin embargo, el gobierno no dio por concluidas las relaciones con el Fondo. El presidente Duhalde logró obtener el apoyo de los gobernadores y la firma de un nuevo acuerdo en el cual se ratificaba la intención de mantener negociaciones con los organismos internacionales y la estabilidad monetaria. También se fijó la fecha de las elecciones presidenciales. Esto constituía una señal de buena disposición con el FMI. En el transcurso del 2002 se habían realizado desembolsos netos a los organismos internacionales por unos 4500 millones de dólares.

En enero del 2003 se cerró el acuerdo con el Fondo, que consistía en recibir el financiamiento necesario para cubrir los pagos correspondientes al período que concluía el 31 de agosto de ese mismo año. Conjuntamente, se aprobó la extensión del pago de un vencimiento de 3800 millones de dólares a los primeros ocho meses del año. El acuerdo era de transición y se esperaba que fuera reemplazado por otro después de las elecciones presidenciales.

En ese programa, el gobierno se comprometía a cuplir las siguientes metas:

◆ Lograr un superávit primario de 2,5 por ciento del PBI para el 2003.

◆ Implementar medidas institucionales y legales, como la reforma en la banca pública, el fortalecimiento de la autonomía del Banco Central y de las

relaciones entre la Nación y las provincias.
◆ Reducir el déficit público, al eliminar planes de competitividad, suba de impuestos y reducción del gasto público.
◆ Renegociar la deuda pública con los acreedores privados en el exterior.
◆ No acumular atrasos con los organismos internacionales.
◆ Modificar nuevamente la Ley de Quiebras.
◆ Mantener la flexibilización en el mercado de cambios y limitar la intervención del tipo de cambio.

En el primer trimestre aumentaron los pagos de intereses de la deuda respecto del año anterior en 1317,9 millones de dólares, correspondientes a los pagos realizados al FMI y BID, a los tenedores de bonos pesificados y a los de préstamos garantizados. También se verificó un crecimiento de la participación de los intereses pagados, que pasaron a representar el 12,4 por ciento de los gastos corrientes comparados con el 5,3 por ciento del primer trimestre del 2002, tras el default. Se produce un sobrecumplimiento de 287,9 millones de dólares respecto de la meta acordada con FMI y se concluye positivamente la primera revisión del acuerdo.

En enero de 2006, dado que las relaciones con el Fondo continuaban siendo turbulentas y la concreción de un nuevo acuerdo se hacía cada vez más dificultosa, el presidente Néstor Kirchner decidió cancelar por completo la deuda con el organismo. La operatoria fue posible debido al importante incremento de las reservas ocurrido entre 2003 y 2005. El pago final fue de 9530 millones de dólares, descontados los intereses, representando algo menos del 9 por ciento del total de la deuda pública y usando para ello más del 36 por ciento de las reservas del país, que se redujeron a cerca de 17.000 millones de dólares.

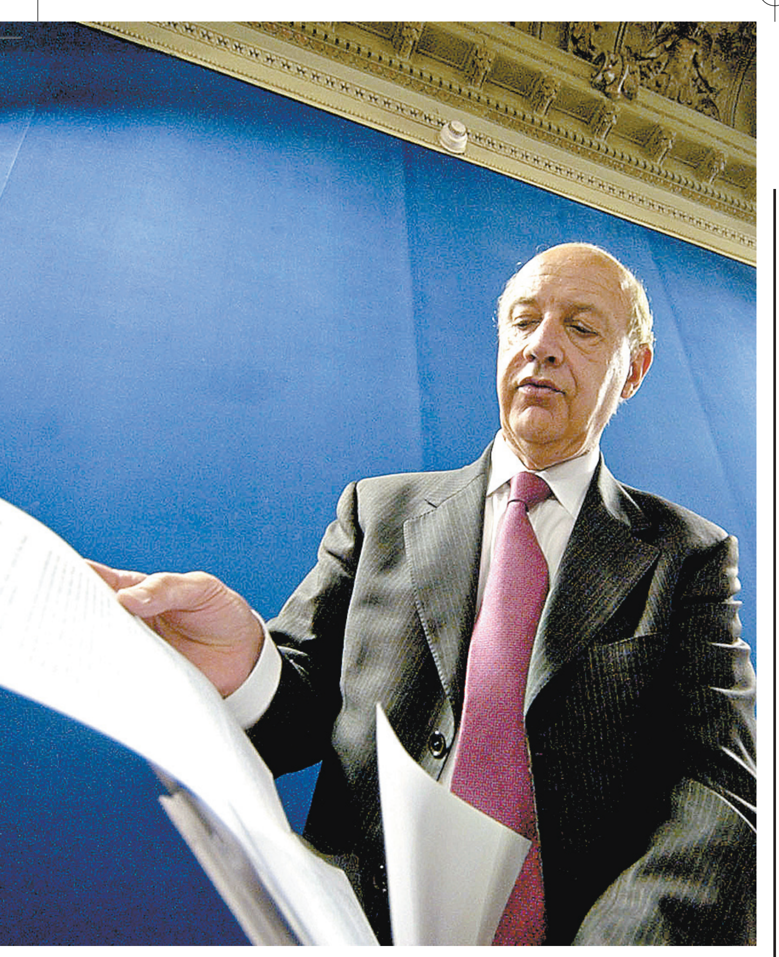
Aunque los efectos económicos no parecían producir consecuencias inmediatas negativas desde el punto de vista de la base monetaria, que se cubría con las reservas restantes, se criticó el hecho de que los pagos podían haberse realizado en forma escalonada, sin comprometer esas reservas y, sobre todo, que un monto de semejante magnitud aplicado internamente hubiera resuelto en gran medida los problemas de pobreza, indigencia y desempleo que tenía el país, ya sea directamente o a través de inversiones productivas. Pero el efecto político y la intención de ganar autonomía en el diseño de políticas económicas internas constituyeron argumentos relevantes para una decisión que buscaba cerrar una etapa funesta de la historia económica argentina.

3 La reestructuración de *la deuda en default*


Néstor Kirchner, en el discurso de asunción de la Presidencia, gestión que canceló la deuda con el FMI.

Néstor Kirchner asumió la presidencia con una deuda pública total de 172.637 millones de dólares, un monto que superaba holgadamente el Producto Bruto Interno de 2003. De ese total, 144.453 millones correspondían a deuda adquirida antes del colapso de la convertibilidad, de los cuales 69.833 millones entraron en default el 24 de diciembre de 2001. Entretanto, 32.362 millones correspondientes a deuda con organismos multilaterales (FMI, Banco Mundial y BID) y 42.258 millones de préstamos garantizados permanecían en situación regular. Además, la deuda resultante de la administración de la crisis, generada fundamentalmente por las compensaciones por la pesificación asimétrica, ascendía a 28.526 millones de dólares.

La acumulación de deuda a gran escala comenzó con la etapa de liberalización financiera, cuya piedra basal fue la reforma de 1977. El primer episodio de endeudamiento creciente tuvo lugar entre 1978 y 1982, durante la dictadura militar, y un segundo capítulo se desarrolló entre 1991 y 2001, mientras duró el régimen de convertibilidad. En ambos casos la



Roberto Lavagna presentó en la Asamblea Anual del FMI-BM, en Dubai, el plan de reestructuración de la deuda en default.

acelerada acumulación de deuda externa estuvo asociada a la liberalización financiera, al movimiento de capitales, a la apertura comercial y a la apreciación cambiaria en contextos de elevada liquidez internacional. Otro rasgo común reside en que el sector privado fue al principio el actor más dinámico en cuanto a la acumulación de pasivos en el exterior, apareciendo luego el sector público.

En la primera etapa, ante el colapso del esquema macroeconómico, en 1982, la dictadura militar intervino estatizando los pasivos del sector privado. En la segunda, el gobierno de Carlos Menem, luego de la crisis de 1995, cuando se desaceleró el ingreso de capitales por parte del sector privado, encaró un proceso de rápido endeudamiento para garantizar la sostenibilidad de la convertibilidad. Las dos situaciones reflejan que el endeudamiento del sector público más que estar asociado a la "imprudencia fiscal" debe ser entendido como la reacción del Estado ante la disyuntiva de dejar que el modelo entrara en crisis y que el mercado se encargara de ejecutar a los actores sobreendeudados, o intentar rescatar al sector privado ocupando el lugar de garante del modelo macroeconómico. Por distintos canales el sector público optó por la segunda opción en las dos ocasiones, incrementando de esa manera sus pasivos externos hasta niveles que pusieron seriamente en cuestión la viabilidad económica y social del país.

La gestión de Kirchner procuraba ordenar la situación financiera terminando con el default, pero de manera que la carga de la deuda no comprometiera las posibilidades de recuperación y crecimiento de la economía. En septiembre de 2003, durante la reunión anual del FMI y el Banco Mundial en Dubai, el ministro Lavagna comenzó las negociaciones para regularizar la situación de la deuda en default presentando una propuesta para su reestructuración.

A pesar del contexto en el que se hizo la presentación, el gobierno argentino dejó fuera de la mesa de negociaciones al FMI, quedando así como interlocutor un heterogéneo grupo de bonistas de todo el mundo. La propuesta de Dubai delineó algunos de los ejes que intentaría sostener el gobierno en el desarrollo de la negociación. El trato para todos los acreedores privados sería igual, se reconocería un stock de deuda impaga del orden de los 87.000 millones de dólares –que dejaba afuera buena parte de los intereses vencidos y no pagados a partir del default–, monto sobre el cual se realizaría una quita del 75 por ciento. También se sugería la incorporación de un cupón que acompañaría a los nuevos títulos que pagaría una sobretasa cuando el PBI creciera por sobre un porcentaje determinado. La presentación del plan fue en el marco del acuerdo con el FMI, argumentando que la quita propuesta era compatible con el superávit acordado del 2,4 al 3,0 por ciento.

> El stock de la deuda pública cayó de 144.453 a 125.283 millones de dólares. Así se llegó al final del largo conflicto de la deuda, cuya base era las negociaciones con el FMI.

El mercado financiero, con el apoyo del FMI y el G7, rechazó la oferta. Exigió un esfuerzo fiscal mayor e hizo un llamado a que la Argentina actuara "de buena fe", lo que llevó a la reformulación de la propuesta de Dubai. El 1º de junio de 2004 Lavagna anunció otra oferta de reestructuración de la deuda. Se planteaban dos escenarios alternativos: si la adhesión fuese menor o igual al 70 por ciento del monto total de capital de deuda en cesación de pagos, la quita del valor nominal sería del 47 por ciento aproximadamente, y de un 53 por ciento si el nivel de aceptación superara el 70 por ciento. El canje consistiría en tres bonos de libre elección, los bonos "a la par" que conservaría el valor nominal de la deuda pero estiraría los plazos y reduciría la tasa; los "cuasipares" y los "con descuento", que sufrirían quitas nominales pero pagarían tasas más altas y a plazos menores. El bono cuasipar, diseñado a medi-

da de las AFJP, se emitiría sólo en pesos ajustables por CER, mientras que la moneda en la que se denominarían los otros dos bonos se correspondería con la del instrumento original.

Junto a esa presentación, que implicaba en cualquiera de los escenarios una mejora respecto de la de Dubai, se redefinieron las pautas de superávit fiscal y necesidades de financiamiento futuro, que implicaban un panorama muy complicado para la economía. A pesar del mayor esfuerzo fiscal comprometido, los acreedores rechazaron nuevamente la propuesta, argumentando que el valor presente de la oferta implicaba una quita de entre el 73 y el 80 por ciento.

Hacia finales de 2004 cambió el ánimo de los mercados financieros internacionales, lo que se tradujo en una reducción de la sobretasa asociada a los países emergentes (riesgo país). Como el valor presente de los bonos argentinos se calculaba utilizando como tasa de descuento el rendimiento de activos con similar riesgo, como los de Brasil, y dicha tasa se redujo con la mejora del clima del mercado, el valor presente de la oferta argentina mejoró súbitamente, pasando a representar una quita del 65 al 70 por ciento.

Finalmente, el 12 de enero de 2005 Lavagna presentó el plan definitivo para reestructurar la deuda pública en default, con pequeñas modificaciones al anterior anuncio. El monto total de la deuda elegible (todos los bonos emitidos con anterioridad al 31 de diciembre de 2001) fue de unos 82.000 millones de dólares e incluía los intereses devengados e impagos al 31 de diciembre de 2001 por aproximadamente 21.000 millones de dólares. Los bonos a ser reestructurados (deuda elegible) serían aquellos emitidos antes del 31 de diciembre del 2001, deuda que, en buena parte, se encontraba en el país (38,4 por ciento) y, en menor medida, en Italia (15,6), Suiza (10,3), Estados Unidos (9,1) y Alemania (5,1 por ciento). La deuda a reestructurar contemplaba el 57,6 por ciento del stock existente a fines del 2003. La deuda excluida estaba conformada por los préstamos garantizados nacionales, el bono garantizado provincial, los Boden y la de los organismos internacionales, por un monto de 76.500 millones de dólares.

El 18 de marzo de 2005 se conocieron los resultados del canje. La adhesión fue del 76,15 por ciento y se logró una quita del 56 por ciento. Del monto total de 81.836 millones de dólares de la deuda elegible (102.566 millones de dólares con los intereses) se logró canjear 62.318 millones de dólares. De esta forma, el total de deuda reestructurada fue 35.261 millones.

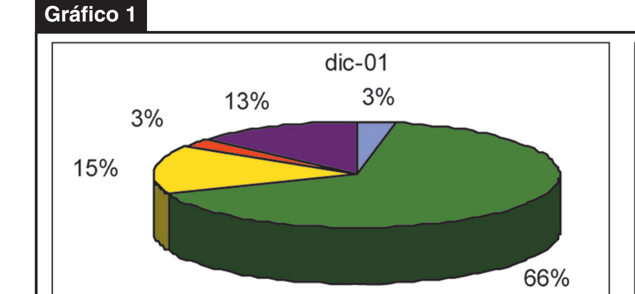
Bonos	Deuda "vieja"	Deuda reestructurada
	en millones de dólares	
Par	15.000	15.000
Descuento	35.405	11.932
Cuasipar	11.913	8.329
Total	62.318	35.261

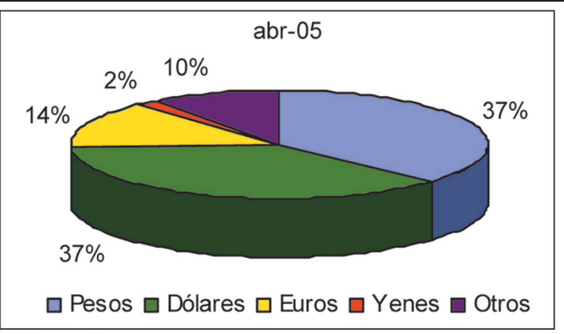
Fuente: Elaboración propia según datos del Ministerio de Economía.

La composición de la deuda por monedas cambió, aumentado significativamente la participación del peso argentino, al pasar de 3 al 37 por ciento. Otra porción igual quedó en dólares y la participación del euro se mantuvo relativamente constante *(Gráfico 1)*.

Además se incluían bonos ligados al crecimiento del PBI. Como resultado, el stock de la deuda pública disminuyó de 144.453 a 125.283 millones de dólares y los intereses se redujeron de 10.175 a 3205 millones de dólares. Así se llegaba al final de un largo conflicto en torno a la deuda, cuya piedra angular estaba constituida por las negociaciones con el FMI, aunque no terminaba con todas las cuestiones, pues quedaban pendientes las demandas en el Ciadi de las empresas privatizadas y los bonistas que no aceptaron participar del canje.

Gráfico 1





Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía.

GALERIA

La decadencia del *Fondo Monetario Internacional*

POR NOEMÍ BRENTA

Dos acontecimientos dramáticos del año 2001 obligaron al FMI a torcer su rumbo. Uno, los atentados contra el World Trade Center; el otro, el default de la deuda pública de Argentina tras dieciséis años continuos bajo programas del FMI, tres de caída del Producto, y tasas de desempleo, pobreza e indigencia inéditas en su historia.

Luego del 11-S, el FMI intensificó su compromiso en la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, y cesó su prédica a favor del libre movimiento de los capitales internacionales. Esa política había facilitado dichas actividades ilícitas durante los años noventa y también aumentó la vulnerabilidad de las economías emergentes, así como la frecuencia y magnitud de las crisis financieras. Cuestionado por izquierda y por derecha por su pobre desempeño en esas debacles –en Rusia, Tailandia, Indonesia, y otros países–, de los cuales también se lo considera causante o, cuanto menos, incapaz de prevenirlos, el default argentino fue la gota que colmó el vaso de la desacreditación del FMI como consejero de políticas y prestamista.

A principios de 2002, el FMI comenzó a desempolvar temas olvidados décadas atrás, como la relación entre las políticas macroeconómicas y la distribución del ingreso: pobreza e inequidad restaban consenso a las reformas estructurales, advertían. También se exhumó el carácter procíclico de la política fiscal y sus efectos sobre la demanda agregada, recordando que en épocas de auge la recaudación tributaria crece y mejora los resultados fiscales, mientras que en recesión ocurre lo contrario, y que aumentar los impuestos y/o reducir el gasto público disminuyen el nivel de actividad.

Los análisis del FMI acerca de la sustentabilidad de la deuda pública ignoraban estas sencillas relaciones, como un conductor que en camino al precipicio desprecia las señales viales que predicen el desastre. Al tiempo que pedía más ajuste fiscal, pronosticaba el crecimiento de la producción, suponiendo que la confianza en un país surge de los dictámenes del mercado financiero, necesariamente cortoplacista, y no de las condiciones reales de la economía, que incluyen un mercado interno sólido, un tipo de cambio realista, y sectores de alta productividad capaces de generar ganancias genuinas y de pagar salarios elevados.

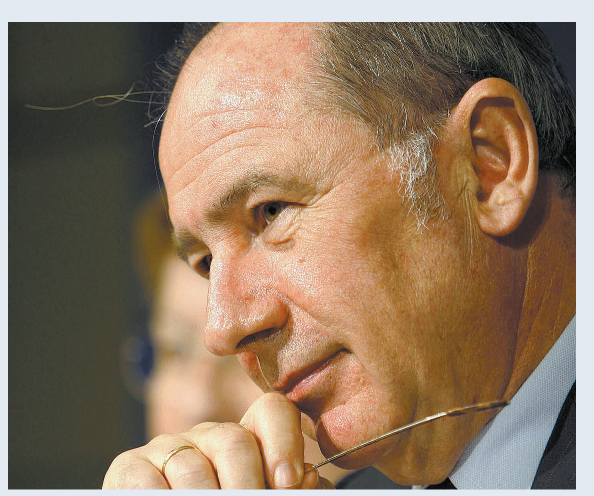
Los vientos renovadores del FMI también soplan en sus recomendaciones de política cambiaria. Desde 2002 el organismo aconseja tipos de cambio flexibles, en lugar de los regímenes muy rígidos, como la convertibilidad o la dolarización, sus preferidos de los noventa. El FMI ya no recomienda dolarizar, sino lo contrario: desdolarizar, ya que la crisis argentina le permitió darse cuenta de que el descalce entre préstamos y depósitos bancarios denominados en moneda local y en dólares es muy riesgoso.

Como los principales ingresos del FMI eran los intereses y cargos sobre los países deudores, las cancelaciones anticipadas de Argentina, Brasil, Rusia, Indonesia y otros entre 2005 y 2006, lo forzaron a emprender su reestructuración y una drástica reducción de costos. Por ejemplo, entre 1995 y 2005, los pagos de Argentina representaron el 14 por ciento de los ingresos del FMI por intereses y cargos y 64 por ciento de sus gastos administrativos. La cartera total de préstamos bajó de 106.000 millones de dólares en diciembre de 2003 –que arrimaba más de 3000 millones anuales a la caja del Fondo– a 14.000 millones hoy, situación que genera un déficit de más de 600 millones de dólares anuales. No sólo perdió ingresos, sino que el abandono de las políticas neoliberales de ajuste permanente por parte de la mayoría de los países latinoamericanos lo privó también de su capacidad de influir sobre los principales mercados emergentes emisores de bonos soberanos.

En abril de 2006 el FMI designó un comité de expertos integrado por líderes de las finanzas internacionales: Andrew Crockett, presidente del JP Morgan-Chase; Alan Greenspan, ex titular de la Reserva Federal; los presidentes de los bancos centrales de Europa, Jean Claude Trichet; de China, Zhou Xiaochuan; de México, Guillermo Ortiz, y de Reservas de Sudáfrica, Tito Mboweni; el jefe de la Agencia Monetaria de Arabia Saudita, Hamad Al Safari, y el titular de la Harvard Management Company, Mohammed El Erian. Ellos aprobaron el nuevo plan de negocios del FMI que recomendó vender parte de sus reservas de oro, realizar colocaciones financieras para procurarse ingresos independientes de los préstamos









Michel Camdessus, Horst Köhler, Rodrigo Rato, Dominque Strauss-Kahn, sucesivos titulares del FMI desde fines de los ochenta hasta la actualidad.

a los países miembros, facturar sus servicios de asistencia técnica y supervisión, y concentrarse más en la vigilancia del sistema y la prevención de crisis.

En abril de 2008, el FMI anunció cambios en el cálculo de las cuotas y votos y su metodología de revisión, que analizaba desde 2003. Así corrigió parcialmente algunos casos de subrepresentación, como China, Corea, México y Turquía –que en 2006 ya habían incrementado sus cuotas y votos–, Brasil e India, y también aumentó los porcentuales de Japón, Estados Unidos, España y Singapur. Desde fines de los años setenta, los países en desarrollo son los únicos que firman acuerdos con el FMI. Estos siempre representan una muy pequeña proporción de las necesidades de financiamiento externo, pero aseguran condiciones privilegiadas para la especulación internacional mientras el acuerdo se mantiene vigente, así como la implantación mediante condicionalidades de las reformas estructurales convenientes para los intereses de los países desarrollados, que detentan las mayorías de cuotas y votos, sobre cuyas economías el FMI no puede ejercer influencia alguna.

Los cambios también incluyeron el nombramiento de un director gerente no ortodoxo, el socialista francés Dominique Strauss-Kahn, en noviembre de 2007, quien afirmó al asumir que “tengo la firme determinación de ocuparme sin demora de las reformas que necesita el FMI para que la estabilidad financiera preste servicios a los pueblos al propiciar el crecimiento económico y el empleo”, y hasta hizo guiños a la Argentina para arreglar su deuda con el Club de París sin firmar un acuerdo stand by con el FMI. Sin embargo, las políticas del organismo no han cambiado ni se cuestionan sus fundamentos, que recomiendan astringencia fiscal y monetaria “para todo uso”. Como surge, por ejemplo, de los términos de la aprobación del último desembolso del stand by que mantiene Turquía, y también de las recomendaciones del Fondo para enfrentar los aumentos de los precios de los alimentos, que se reducen a mantener la apertura de las exportaciones y las importaciones, y a sugerir que los países deficitarios apliquen políticas de ajuste, y hasta tanto equilibren sus cuentas, pidan préstamos al mercado internacional.

Los países que están aún hoy bajo acuerdos con el FMI exhiben desempleo, estancamiento de producción, gigantismo financiero, burbuja inmobiliaria (Turquía), apreciación cambiaria y pérdida de competitividad de la producción local. A pesar de los discursos de tinte social de su nuevo director gerente, hoy esa institución multilateral se encuentra en plena decadencia.



Roberto Lavagna

"Todos estaban muy asustados"



POR MARIO RAPOPORT, HERNÁN BRAUDE Y ESTEBAN KOPER

Roberto Lavagna es licenciado en Economía Política egresado de la Universidad de Buenos Aires e hizo un posgrado de Econometría y Política Económica en la Universidad de Bruselas. Fue también investigador asociado en el Center for International Affaires de la Universidad de Harvard. En la función pública fue ministro de Economía de abril de 2002 a noviembre de 2005, embajador extraordinario y plenipotenciario ante los Organismos Económicos Internacionales y ante la Unión Europea (2000-2002) y secretario de Industria y Comercio (1985-1987). Ha sido también candidato a presidente de la Nación en octubre de 2007. En su actividad académica es profesor de la UBA, donde dirigió una Maestría de Posgrado sobre el Mercosur, y tiene varios libros y ensayos publicados sobre economía argentina, relaciones económicas internacionales e integración regional. Ha tenido también actuación como consultor económico en la actividad privada.

¿Cuáles eran las principales urgencias que reconoció al asumir como ministro de Economía?

–La urgencia número uno era evitar la hiperinflación. Estaban dadas todas las condiciones para que tuviese lugar porque el Banco Central seguía una política de emisión que avalaba el alza de precios: en cuatro meses había dado 20.000 millones de pesos en redescuentos, que ni siquiera eran para bancos públicos. Para que la devaluación fuera real, que era lo que se necesitaba, había que frenar la posibilidad de la híper. Aunque la solución fuera de orden estrictamente económico, había que darle cierta credibilidad política, que a mi juicio pasaba por no concederle ni a la derecha ni al populismo la política de shock. La derecha pedía un shock ortodoxo, y el peronismo y sectores del desarrollismo querían un plan de desarrollo. Había que ir desmontando problema por problema: corralito, corralón, reestructuración de la deuda de las provincias, las 14 monedas provinciales, la renegociación de la deuda externa. La credibilidad se ganaba si se lograba desatar esos nudos. Y por dar algunas definiciones. El día que asumí, en Olivos estaban los gobernadores y el grueso de los diputados y senadores, dije dos cosas que terminaron teniendo más efecto del que yo mismo esperaba. Primero, que a partir de ese momento la política social no era más una política definida al margen del Ministerio de Economía para compensar supuestamente los efectos de la política económica; pasaba a ser parte del corazón de la política económica. Segundo, lo que produjo gran impacto político en los gobernadores fue que ellos no eran responsables del déficit fiscal. Era una gran mentira que durante muchos años dijo el ministro de Economía de la Convertibilidad, pero incluso en el peor de los momentos las provincias no fueron responsables más que de un tercio del total del déficit. Con respecto a la herencia inmediata recibida, lo bueno que quedaba era un default que había que resolver y una devaluación. Pero ninguna medida valía nada si la Argentina entraba en un proceso de hiperinflación.

De las medidas que tomó, ¿cuáles considera que fueron las centrales para establecer un cerco a esa escalada inflacionaria?

–Una medida fundamental fue que corté los redescuentos del Banco Central. Salvo un último desembolso que ya estaba firmado para el Banco Galicia, los redescuentos venían en ascenso y a partir de junio se terminaron. El segundo factor, que se retroalimenta con éste, es que en la medida en que se dan señales de mayor credibilidad se aplacan las expectativas, que también estaban empujando los precios. Expectativas avaladas por la emisión monetaria. A la vez, los ingresos reales comenzaron a mejorar en la medida en que se los dejó de comer la inflación.

¿En qué actores políticos, sociales y económicos encontró apoyo y en cuáles incomprensión a la hora de instrumentar o profundizar medidas como las retenciones, suba de salarios o algunos acuerdos de precios?

–En cuanto a actor social, a favor, ninguno. Como actor invisible, a favor, el miedo. Todos venían a pedir algo que los dejara al margen del costo de la crisis. Pero al mismo tiempo todos estaban muy asustados. Eso le dio al Ministerio de Economía un poder que habitualmente no tenía.

¿Quiénes fueron los que, internamente o desde el

exterior, más presionaron para reducir el nivel de quita de la renegociación de la deuda?

–Todos. Los grandes diarios nacionales, o porque eran socios de grandes tenedores de bonos argentinos o porque tenían que reestructurar su deuda..., todos jugaron en contra. Si hoy toman cualquier diario se van a enterar de que la deuda no contabilizada son casi 29.000 millones de dólares, cuando saben perfectamente que la deuda máxima que puede quedar de los holdouts es del orden de los 6000 millones. Porque si fuera 6001 millones se cae toda la reestructuración anterior por una norma que establece que si nosotros les concediéramos 10 centavos de diferencia a los holdouts respecto a lo que ya hicimos, automáticamente renace toda la deuda previa. Instancia que, si pasara, desaparecería el país. Siguen jugando como jugaban antes. El apoyo estuvo en los dos presidentes. Lo máximo que se podía esperar de los grupos locales era que no intervinieran. No se olviden de que, como no se les dio el seguro de cambio, tenían que reestructurar sus propias deudas. ¿Y con quién tenían que reestructurar? Con los mismos intermediarios financieros que eran nuestros acreedores.

¿A qué respondió la inclusión de los cupones atados al crecimiento del PBI o a la evolución del CER? ¿Cómo lo evaluaría hoy?

–Esto forma parte del folklore de una cierta oposición, que además supuestamente incluye a los progresistas. Sobre el CER, introdujimos una norma sin precedente a nivel internacional, que fue "primero llegado, primero servido". Como los bonos Par, que eran los ajustados por CER, resultaban en ese momento los más interesantes, la idea era que el que primero llegara se los llevara. Y los que primero llegaron fueron los jubilados a través de las AFJP. En segundo lugar, ¿cuál es el problema de que haya un ajuste de un bono a 33 años en pesos? ¿Alguien cree que alguien iba a suscribir un bono en pesos a ese plazo si no tenía ajuste? Además, se supone que ese ajuste se compensa con el ajuste que debiera tener la recaudación impositiva. Lo mismo ocurrió con el cupón ligado al crecimiento. Hacía dos o tres años que se habían comenzado a utilizar las cláusulas de acción colectiva, por la cual si uno pasaba el 75 por ciento el resto tenía que entrar. Pero el grueso de la deuda que estaba en el mundo, entre ella la Argentina, no tenía esa cláusula, porque se había incluido recién en las últimas emisiones. Pero, aunque no estuviese, lograr ese nivel de adhesión otorgaba una fuerza política muy grande. ¿Cómo llegamos del 65–70 por ciento, que estábamos alcanzando, a más del 75 por ciento? Con los cupones del crecimiento. ¿Qué significan los cupones? Primero, tenía un valor político, que era que la voluntad de pago de Argentina estaba garantizada, porque estaba dispuesta a compartir los beneficios del crecimiento. Esto fue tomado en los fallos judiciales.

A la distancia, ¿qué no hizo que le hubiese gustado hacer?

–Me hubiera gustado tener más tiempo para otras cosas. ¿Qué hicimos de largo plazo? La ley de Software, la de Biotecnología, la de Biocombustibles. Estas dos últimas se aprobaron después de que nos fuimos. Creamos una fundación de nanotecnología e hicimos un acuerdo con la principal empresa del mundo para producir bienes nanotecnológicos, que se discontinuaron.

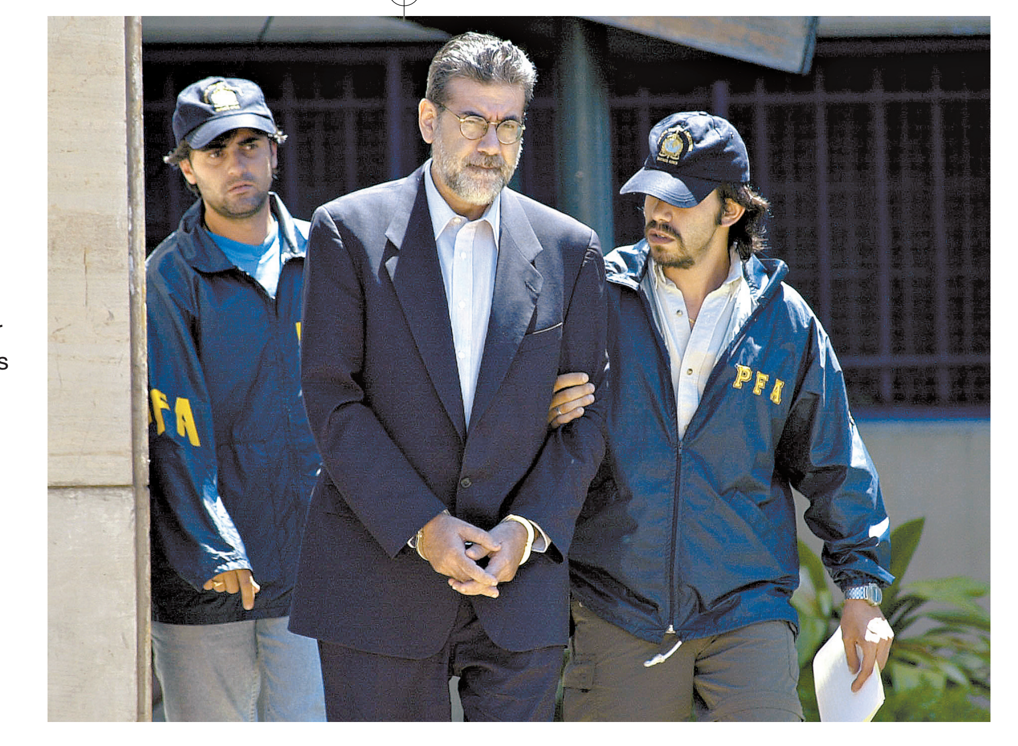
Hoy se le cuestiona al gobierno por no realizar cambios en la estructura tributaria. ¿En su gestión evaluaron cambios en ese sentido?

–No hay nada más difícil que los detalles en materia de política tributaria, que además son manejados por 4 o 5 grandes estudios. Le cambian una palabra en un artículo de una ley y le cambiaron todo. Con Alberto Abad, titular de la AFIP, hicimos un análisis y concluimos que a la AFIP le lleva entre 2 y 3 años descubrir los agujeros de elusión fiscal. Entonces uno hace una reforma y lo que hace es en realidad –cuando hubo diez moratorias en 11 años– servirles en bandeja a los grandes contribuyentes para que sigan creando agujeros de elusión. Entonces el planteo fue: "acá no hay reforma tributaria alguna, salvo aspectos puntuales y dos paquetes antievasión". Eso hizo que el peso de Ganancias sobre la recaudación fuera prácticamente el mismo que el del IVA.

> La urgencia número uno era evitar la hiperinflación. Estaban dadas las condiciones para que tuviese lugar porque el BCRA seguía una política que avalaba el alza de precios.

¿Y con respecto a la inflación, que estaba despuntando cuando estaba saliendo del ministerio? ¿Qué tenía en carpeta para hacer?

–Lo que ya había anunciado. El fondo anticíclico y el 100 por ciento de exención de Ganancias para las pymes que reinvirtieran y tomaran personal, que lo había aprobado Diputados. Por otro lado, no es cierto que la inflación estuviese despuntando. El acomodamiento de precios relativos que suele acompañar a una devaluación en sus primeros dos años, como ocurrió en general en la historia argentina y en otras partes del mundo, no tuvo lugar, y se corrió al tercer y cuarto año. Por eso, en el tercer año nosotros habíamos puesto en el Indice de Precios Implícitos en el presupuesto un 11 por ciento. En el tercer año tampoco ocurrió, entonces lo pusimos en el cuarto, y aunque se acercó, no pasó. Lo pusimos también en el quinto, que fue el último presupuesto que nosotros aprobamos. De manera tal que estaba dentro de lo que tenía que ocurrir.



Jorge Baca Campodónico, funcionario del FMI, detenido en Buenos Aires por delitos cometidos en Perú, cuando participó del gobierno de Alberto Fujimori.



Jorge Baca Campodónico
Tecnócrata en prisión

POR RICARDO VICENTE

Funcionario del Fondo Monetario Internacional, Jorge Baca Campodónico arribó a la Argentina en febrero de 2003 integrando una misión encargada de revisar las cuentas públicas y asesorar al gobierno en el control de la evasión impositiva. Colaborador de Teresa Ter Minassian, jefa del Departamento Fiscal del Fondo, Campodónico fue detenido a pocos días de su arribo a Buenos Aires en las inmediaciones del Hotel Sheraton, donde se hospedaba junto a los otros miembros de la misión. La detención fue dispuesta por el juez porteño Rodolfo Canicoba Corral a pedido de Interpol y a raíz de la solicitud de extradición formulada por la Justicia peruana, que lo condenó por "corrupción, asociación ilícita, ocultamiento de pruebas y fraude procesal". El asesor del FMI, ministro de Economía y Finanzas durante el gobierno de Alberto Fujimori (1991-2000), fue alojado en el Departamento de Unidad de Investigaciones Antiterroristas de la Policía Federal.

No era la primera vez que Campodónico era arrestado. Dado que tenía pedido de captura internacional desde el 2001, en mayo de 2002 fue detenido en el aeropuerto de Miami, cuando llegó procedente del Uruguay integrando otra misión del FMI. En esta oportunidad consiguió ser liberado bajo fianza por presentar un pasaporte diplomático.

No tuvo tanto suerte en la Argentina y la nueva detención causó sorpresa en las oficinas del Fondo en Washington, donde, de todos modos, una fuente del organismo aseguró que el procesado era "un hombre íntegro". Sin embargo, ese criterio no era compartido en Perú, donde, de la mano del encarcelado hombre fuerte de Fujimori, Vladimiro Montesinos, Campodónico pasó de ejecutivo de la transnacional Bunge & Born a encabezar el Ministerio de Economía. También se desempeñó al frente de la Superintendencia de Administración Tributaria, por lo que fue acusado de negligencia en el control de los ingresos ilegales y ocultamiento de las declaraciones impositivas del autócrata peruano y de Montesinos. A la caída de Fujimori, Campodónico se refugió en los Estados Unidos y fue contratado por el FMI.

De inmediato, el Fondo ofreció asesoramiento legal al detenido que, por otra parte, fue representado ante los tribunales argentinos por el abogado y ex ministro de Justicia de la última dictadura militar Roberto Durrieu. Luego de 48 horas de detención y tras el pago de una fianza de 25.000 pesos, Campodónico fue excarcelado pese a la oposición del fiscal, aunque quedó sujeto al proceso de extradición ya que, a criterio de la Justicia local, carecía de inmunidad diplomática. Asimismo, se le prohibió salir del país y le fue retenido su pasaporte de las Naciones Unidas.

Hasta el 2005, Campodónico siguió alojado, con los gastos pagos por el FMI, en el Hotel Sheraton. Luego se mudó a un departamento más modesto. Mensualmente debía presentarse ante las autoridades policiales para confirmar su permanencia en el país y ratificar su decisión de no fugarse. Finalmente, el 26 de julio de 2007 se concretó su extradición a Perú, donde quedó recluido.



Endeudamiento generado por la salida de la convertibilidad

en millones de dólares

Concepto	Monto
Compensación a bancos por la pesificación asimétrica	5.904
Cobertura del descalce de monedas de los bancos	2.400
Compensación a los ahorristas	6.086
1. Total resolución de la crisis financiera	14.390
Bono Garantizado Provincial (Bogar)	9.679
Rescate de cuasimonedas provinciales	2.429
2. Total asistencia a las provincias	12.108
Restitución por la quita del 13% a salarios públicos y jubilaciones	873
Bonos Consolidación (Bocones dados a proveedores y otros)	1.155
3. Total cancelación de pasivos c/empleados púb, proveedores y otros	2.028
Total (1+2+3)	**28.526**

Fuente: Damill, Frenkel y Rapetti, 2005

Bibliografía

ANOOP SING, "Introductory Remarks on the Role of the IMF Mission in Argentina", FMI, abril 2002.
BOYER, R. y NEFFA, J. C., *Salida de crisis y estrategias alternativas de desarrollo. La experiencia argentina*, Buenos Aires, Miño y Dávila, 2007.
BRENTA, NOEMÍ, "El rol del FMI en el financiamiento externo de la Argentina y su influencia sobre la política de ajuste del Balance de pagos en el período 1956-2003", tesis doctoral presentada en 2007 en la Facultad de Ciencias Económicas de la UBA. Premio Facultad.
CASTIÑEIRA R., "La Situación Fiscal y Financiera de las Provincias en la Post Convertibilidad", Informe Económico Especial, Econométrica S. A., Buenos Aires, 2005.
DAMILL M., FRENKEL R. y RAPETTI M., "La deuda argentina: historia, default y reestructuración", Nuevos Documentos CEDES, área economía, Nº 16. Buenos Aires, 2005.
FMI, Comunicado de Prensa, varios números.
INFORME ECONÓMICO, Ministerio de Economía, varios trimestres.
RAPOPORT, MARIO, *Historia económica, política y social de la Argentina (1880-2003)*, Buenos Aires, Emecé, 2007.
SALAMA, PIERRE, "Argentina, del desastre social a la recuperación económica", en *Ciclos en la historia, la economía y la sociedad*, Nº 28, 2do. semestre de 2004.
SCHVARZER J. y FINKELSTEIN H. (2003), "Bonos, cuasi monedas y política económica". Notas de coyuntura Nº 9, CESPA, Buenos Aires, 2003.

Ilustraciones

(Tapa) Presidente Néstor Kirchner y ministro de Economía, Roberto Lavagna, en el avión presidencial, 16 de julio de 2003. Fuente: Archivo Presidencia de la Nación.
(Pág. 898) Foto Stephen Jaffe.
(Págs. 899, 900, 904 y 910) DyN.
(Págs. 901, 908 y 911) Archivo **Página|12.**
(Págs. 902 y 903) Archivo Presidencia de la Nación.
(Págs. 906 y 907) Archivo AFP.